

PENGARUH PROFITABILITAS DAN STRUKTUR ASSET TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN PROPERTY AND REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ni Putu Yeni Astiti

Universitas Mahasaraswati Denpasar

ABSTRACT

Property and Real estate Company is one of industry that listed on Indonesia Stock Exchange (IDX). In the previous year, this industry has shown a rapid development and expected to be more developed in the continuous year. Thus, it is important to analyze the profitability rate and asset structure effect to company capital structure. This research aimed to empirically prove the simultaneous and partial effect of profitability and asset structure to capital structure of Property and Real Estate Company listed on Indonesia Stock Exchange. Research Data has analyzed by using multiple regression, determination test, and multiple correlation test.

The result shows the multiple linear regression equation is $Y = 23,907 - 0,658X_1 - 0,423X_2 + e$. The multiple correlation test show the multiple correlation coefficient value (R) is 0,438, this show that there's a relation between profitability (X_1) and asset structure (X_2) to capital structure (Y). multiple determination show that coefficient value (R^2) is 0,192, which imply that 19,2% of capital structure (Y) variation is effected by profitability (X_1) and asset structure (X_2), and the remain of 80,8% is affected by another factor which hasn't included in this research.

Simultaneous test (F Test) proved that profitability and asset structure has a simultaneous effect to capital structure of Property and Real Estate Company on 2010-2013. This result has been supported by the value of ($F_{\text{statistic}} = 5,551 > F_{\text{table}} = 2,83$) in significance level 0,032^b which is lower than 0,05. Partial test (T Test) shown that profitability has a negative significance effect by the value of $t_{\text{statistic}} = -2,266 > t_{\text{table}} = 1,683$ with significance level $0,029 < 0,05$. Asset structure partially has a negative significance effect to capital structure which shown by the value of $t_{\text{statistic}} = -2,137 > t_{\text{table}} = 1,683$ with significance level $0,032 < 0,05$.

Keywords : Profitability, Asset Structure, Capital Structure

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan merupakan modal sendiri atau berasal dari dana internal perusahaan sedangkan dana yang diperoleh dari luar perusahaan, seperti dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dalam kelangsungan operasional perusahaan, keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan disebut sebagai struktur permodalan.

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Struktur modal ini juga merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan perusahaan, dimana struktur modal itu merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan hutang, biaya modal akan sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur sedangkan bagi kreditur akan timbul *opportunity cost* dari dana

yang digunakan. Biaya modal yang tinggi menunjukkan bahwa manajer perusahaan tidak melakukan keputusan struktur modal atau keputusan pendanaan dengan tepat dan cermat sehingga berpengaruh terhadap profitabilitas yaitu rendahnya profitabilitas perusahaan dan dapat mengancam posisi finansial perusahaan tersebut. Untuk itu dalam penetapan struktur modal, suatu perusahaan perlu mempertimbangkan dan memperhatikan berbagai variabel yang mempengaruhinya karena secara langsung keputusan struktur modal akan mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan serta menentukan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang.

Terdapat berbagai macam faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain penjualan, struktur asset, pertumbuhan asset, profitabilitas, laba perusahaan, pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga teori ini mendorong perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dan relatif besar dalam struktur modalnya agar mendapatkan keuntungan dari pajak karena menurut teori ini, pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Disisi lain, perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar dan mendorong perusahaan untuk menggunakannya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan melakukan pembiayaan investasi perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya atau pendanaan eksternal yang digunakan relatif kecil dan akan memperkecil resiko timbulnya

kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi. Dari penjelasan tersebut terlihat dari pendapat peneliti mengenai keputusan struktur modal dan teori-teori struktur modal yang ada masih saling bertentangan. Selain itu, struktur asset dalam suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara total asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total asset perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Tetapi dari beberapa penelitian terdahulu, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian khususnya mengenai variabel yang diteliti yaitu pengaruh tingkat profitabilitas dan struktur asset terhadap struktur modal. Selain itu terdapatnya perbedaan hasil penelitian dengan teori struktur modal yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Indrawati (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Hadianto (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dari hasil penelitian Wijaya dan Hadianto mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari pengurangan pajak sehingga mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu untuk mendapatkan penghematan membayar pajak. Hasil penelitian ini tentu tidak sesuai dengan salah satu teori struktur modal, secara ringkas menyatakan mendorong perusahaan yang mempunyai profit yang besar untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dalam mendanai kegiatan-kegiatan perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya akan relatif rendah dan akan mengurangi resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi.

Hasil penelitian Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa struktur asset tidak berpengaruh

terhadap struktur modal, sedangkan pada penelitian Joni dan Lina (2010), menyatakan bahwa variabel struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena asset-asset berwujud dapat dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan kepada pihak eksternal sehingga perusahaan lebih mudah dalam melakukan pinjaman.

Pada penelitian yang dilakukan Febriyani dan Srimindarti (2010), *Growth opportunity* dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian Utami (2009), menunjukkan bahwa *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari penelitian terdahulu menunjukkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya bahkan bertentangan dengan teori struktur modal yang ada mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal yang diteliti yaitu profitabilitas, struktur asset, dan *Growth opportunity*. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian sejenis dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur aset, dan *Growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 2) Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- 3) Apakah profitabilitas dan struktur

asset berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Struktur Modal

Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori mengenai struktur modal modern ini pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958, yang kemudian dikenal dengan teori MM. Modigliani dan Miller mengatakan bahwa penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan (Sartono, 2008). Sebelumnya, teori ini mengeluarkan asumsi pertama yang menyatakan bahwa jika dalam keadaan *perfect capital market* dan tidak ada pajak, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio hutang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang optimal dan nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas (Sartono, 2008). Asumsi pertama studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis dan asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah tidak ada pajak, tidak ada asimetri informasi, EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang dan tidak ada biaya transaksi. Namun asumsi pertama teori ini dianggap kurang relevan karena jika dibebankan pajak, maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak (Modigliani dan Miller, 1958). Kemudian asumsi pertama teori MM diperbaiki dengan mengeluarkan makalah baru yang diterbitkan oleh MM yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*", melemahkan asumsi sebelumnya mengenai tidak adanya pajak perseroan.

Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan beban pajak dari pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dalam struktur modalnya karena pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak.

2.2 Teori Pecking Order

Teori lain dari struktur modal yaitu *pecking order theory (POT)* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) terlebih dahulu yaitu dari laba yang ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (hutang, saham) dari aktivitas pendanaan. Hutang yang merupakan sumber pendanaan eksternal, baru digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas (Hossain dan Ali, 2012). Terdapat beberapa asumsi yang digunakan dalam teori POT (Mayangsari, 2001), antara lain:

1. Perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan dan depresiasi) sehingga penggunaan dana eksternal (hutang, saham) adalah alternatif terakhir.
2. Apabila perusahaan menggunakan sumber dana eksternal, maka pemilihannya dilakukan bertahap, mulai dari yang paling aman sampai yang paling beresiko, dimulai dari sekuritas hutang seperti penerbitan obligasi, obligasi konversi, dan jika masih belum mencukupi maka saham baru

diterbitkan (saham preferen, dan saham biasa).

Teori *pecking orders* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan dan mempunyai sumber dana internal yang relatif besar umumnya mempunyai utang yang sedikit, hal ini bukan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi disebabkan perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer, 2007).

2.3 Teori Trade Off

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Mars (1982). Menurut Mars (1982) dalam Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa rasio hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan hutang. Secara prinsip, tambahan hutang masih dapat dilakukan perusahaan selama manfaat yang diberikan masih jauh lebih besar dan adanya asset tetap sebagai jaminan, tetapi jika biaya hutang sudah terlalu tinggi, perusahaan seharusnya tidak menambah hutang lagi untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Di sisi lain, menurut teori ini juga suatu perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal jika semua pendanaan dibiayai oleh hutang atau tidak menggunakan hutang sama sekali didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga untuk itu manajer perusahaan harus secara cermat dan tepat dalam mengelola komposisi modal perusahaan (Hossain dan Ali, 2012). Selain itu, teori ini juga menyatakan terdapat hubungan antara penggunaan hutang, pajak, dan biaya kebangkrutan dikarenakan dari keputusan struktur modal yang ditetapkan perusahaan (Brealey dan Myers, 1991 dalam Nugroho (2006)). Meskipun teori *trade off* ini belum secara maksimal dalam menentukan struktur modal yang optimal suatu perusahaan, tetapi dari teori ini dapat ditarik

kesimpulan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi sebaiknya menggunakan jumlah hutang yang tidak terlalu banyak untuk menghindari resiko yang tidak diinginkan.

2.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2001). Struktur permodalan disebut juga sebagai keputusan untuk memilih sumber pembiayaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan yang merupakan perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh merupakan kombinasi dari sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yaitu berasal dari dalam dan luar perusahaan (Rodoni dan Ali (2010:137)). Menurut Weston dan Brigham (2005:180), struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari hutang jangka panjang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal berbeda dengan struktur keuangan dimana struktur keuangan perusahaan terdiri dari seluruh utang yaitu utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan/belanjanya. Sedangkan struktur modal adalah pendanaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan/belanjanya. 8

Menurut Mardiyanto (2008) dalam struktur modal, utang jangka pendek tidak diperhitungkan karena jenis utang ini pada umumnya bersifat spontan (maksudnya berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan), sedangkan utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif lebih panjang (biasanya lebih dari satu tahun) sehingga perlu lebih dipikirkan keberadaannya oleh para manajer

keuangan perusahaan. Oleh karena itu, didalam keputusan pendanaan, struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas didalam membiayai kegiatan usaha perusahaan. Struktur modal itu sendiri biasanya mengacu pada bagaimana sebuah perusahaan mengelola pendanaan untuk aset-asetnya melalui berbagai kombinasi dari modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), serta melalui *hybrid securities*.

Keputusan struktur modal atau pendanaan dilakukan dengan tidak tepat dan tidak cermat akan menimbulkan biaya modal yang tinggi sehingga akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Biaya modal (*cost of capital*) merupakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal (Stice dan Skousen, 2009:387)

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat profitabilitas yang tinggi menyediakan sejumlah dana internal yang relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba yang ditahan (Mayangsari, 2001). Sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup untuk mendanai kegiatan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yaitu *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan dengan tingkat profit tinggi lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu yaitu seperti dari laba yang ditahan untuk membiayai kegiatan investasi dan pembelanjaan perusahaannya. Tetapi hal tersebut berbeda dengan teori *Modigliani dan Miller* (Brighan dan Houston, 2011) yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profit yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang

besar untuk mendapatkan keuntungan dari pajak yaitu pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Dari penjelasan diatas menunjukkan adanya ketidak jelasan informasi, tetapi dari uraian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap keputusan pendanaan atau struktur modal perusahaan.

2.6 Struktur Asset

Struktur Asset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total asset perusahaan (Joni dan Lina, 2010). Pengertian lainnya yaitu, menurut Mas'ud (2008), struktur asset mencerminkan seberapa besar asset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, struktur asset (*tangibility*) ini atau lebih dikenal sebagai *tangible assets* menunjukkan komposisi relatif asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Sartono, 2008). Struktur Asset merupakan salah satu faktor yang penting pada *capital structure* atau keputusan pendanaan suatu perusahaan, karena apabila perusahaan dihadapkan pada kondisi kesulitan keuangan dalam membayar hutangnya, aset-aset berwujud atau asset tetap yang dimiliki perusahaan dapat bertindak sebagai jaminan dalam memberikan jaminan kepada pihak luar yang memberikan pinjaman (Sartono, 2008). Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam asset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dari modal sendiri, tetapi belum tentu juga karena menurut Joni dan Lina (2010), pengadaan untuk asset tetap membutuhkan dana yang tidak sedikit dan memungkinkan munculnya beban penambahan hutang bagi perusahaan. Asset tetap berwujud yang digunakan sebagai jaminan dapat memperkecil resiko kebangkrutan perusahaan dan biaya kesulitan keuangan untuk membiayai kegiatan perusahaan (Indrajaya, 2011). Disamping

itu, penggunaan asset lancar jumlahnya terbatas. Semakin besar jumlah asset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula jaminannya sehingga dapat memberikan kepercayaan kepada pihak eksternal untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan dalam jumlah yang besar dan mengakibatkan tingkat penggunaan hutang perusahaan akan lebih besar dari pada modal sendiri dalam struktur modal perusahaan. Dari penjelasan tersebut menunjukkan bahwa struktur asset memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

2.7 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2008). Perusahaan-perusahaan dengan profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk memperoleh manfaat dalam aspek pajak. Hal ini karena pengurangan laba oleh bunga pinjaman akan lebih kecil dibandingkan apabila perusahaan menggunakan modal yang tidak dikenai bunga, namun penghasilan kena pajak akan lebih tinggi (Utami, 2009). Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan (Utami, 2009). Dengan kata lain, keputusan pendanaan atau struktur modal sangat berpengaruh terhadap rendah atau tingginya profitabilitas suatu perusahaan. Menurut *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil (Schoubben dan Van Hulle, 2004). Dengan demikian, teori ini memprediksikan profitabilitas

berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil. Karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar dari pada penggunaan utang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil.

2.8 Pengaruh struktur asset terhadap struktur modal

Weston dan Brigham (2005:175), Struktur aktiva adalah "Perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva." Sedangkan menurut Suhendro (2006) struktur aktiva adalah "Penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap." Struktur aset perusahaan merupakan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang tinggi, karena permintaan akan produk mereka tinggi, akan banyak menggunakan utang hipotik jangka panjang. Perusahaan yang sebagian aktivanya berupa piutang dan persediaan barangnya yang nialinya sangat tergantung pada tingkat profitabilitas dan tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Perusahaan yang struktur assetnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang (Brigham & Houston, 2011:188). Dengan demikian struktur asset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal.

2.9 Hipotesis Penelitian

1. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Struktur Asset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Profitabilitas dan Struktur Asset secara simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Identifikasi Variabel

Adapun variabel yang diteliti terdiri dari 3 variabel yaitu :

1. Variabel independent atau variabel bebas yaitu variabel yang mempengaruhinya variabel lain (X) (Utama, 2009). Pada penelitian ini terdapat 2 variabel bebas yaitu Profitabilitas (X_1) dan Struktur Asset (X_2).
2. Variabel dependent atau variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat dari variabel independen, variabel ini biasa disebut variabel terikat (Y) (Utama, 2009). Dalam penelitian ini terdapat 1 variabel terikat yaitu Struktur Modal (Y_1).

3.2 Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2013 yang berjumlah 44 perusahaan. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu menentukan kriteria tertentu dalam menentukan sampel yang akan digunakan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan mempublikasikan secara konsisten laporan keuangan perusahaan selama periode penelitian.
2. Perusahaan aktif diperdagangkan selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang menghasilkan *profit* selama tahun penelitian.
4. Perusahaan yang memiliki variabel penelitian berupa ROA, *growth*, dan *assets structure* dan DER.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, sampel penelitian ini berjumlah 15 perusahaan dengan rincian nama perusahaan sebagai berikut :

1. PT. Agung Podomoroland
2. PT. Alam Sutera Realty
3. PT. Bekasi Asri Pemula
4. PT. Bumi Serpong Damai
5. PT. Cowell Development
6. PT. Ciputra Development
7. PT. Ciputra Property
8. PT. Ciputra Surya
9. PT. Intiland Development
10. PT. Duta Anggada Realty
11. PT. Duta Pertiwi
12. PT. Gowa Makassar Tourism Development
13. PT. Jaya Real Property
14. PT. Jababeka
15. PT. Indonesia Prima Property

3.3 Definisi Oprasional Variabel

1. Profitabilitas (X_1)

Dalam penelitian ini, tingkat profitabilitas perusahaan diukur menggunakan rasio ROE (Joni dan Lina, 2010). Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas suatu perusahaan didalam menghasilkan keuntungan atau laba dengan memanfaatkan modal yang dimiliki. Rumus ROE (*Return On Equity*), yaitu :

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Struktur asset (X_2)

Dalam penelitian ini, struktur asset merupakan variabel dengan skala rasio. Pengukuran variabel diukur menggunakan perbandingan antara jumlah asset tetap (*Fixed Assets*) dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio (berbentuk persentase) yang kemudian dalam perhitungannya diubah ke dalam bentuk desimal.

$$\text{Struktur Asset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Struktur modal (Y_1)

Struktur modal perusahaan diukur dengan menggunakan skala rasio (berbentuk persentase) yang kemudian diubah dalam perhitungannya diubah ke dalam bentuk desimal untuk diolah dalam SPSS Rumus struktur modal mengacu pada peneliti sebelumnya yaitu perbandingan antara *long term debt* terhadap *total equity* yang dimiliki perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Hitung jangka panjang}}{\text{Total Modal}}$$

3.4 Sumber data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data yang digunakan berasal dari pihak lain yang sebelumnya telah mengumpulkan dan mengolah data tersebut, yaitu data yang terkait dengan variabel-variabel yang diteliti adalah profitabilitas, struktur asset dan struktur modal yang dalam penelitian ini pihak lain yang dimaksud adalah *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

3.5 Teknik Analisis Data Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu/residual atau variabel dependen dan independennya memiliki distribusi normal (Gozhali, 2009).

2. Uji Multikolinearitas

Tujuan Uji multikolinearitas ini adalah untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antar variabel independen (Ghozali, 2009).

3. Uji Heteroskedastisitas

Penggunaan uji heteroskedastisitas ini adalah untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual (error) satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan apabila varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik dalam suatu penelitian adalah seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas (Gozhali, 2009).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi atau hubungan yang kuat baik positif maupun negatif antara kesalahan pengganggu (error) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2009)

Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji hipotesis yang sebelumnya telah penulis buat, maka penulis menggunakan teknik analisis regresi berganda (*Multiple Regression*). Analisis regresi ini merupakan teknik statistik yang digunakan untuk mencari persamaan regresi dan menguji ada tidaknya pengaruh variabel X terhadap variabel Y, yang dapat digunakan untuk memperkirakan variabel dependen (Y) di masa yang akan datang karena pengaruh variabel independen (X). Persamaan regresi berganda (*Multiple Regression*) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha - \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Struktur Modal

α = Konstanta

$\beta_{1,2}$ = Koefisien Regresi Variabel Independen

X_1 = Profitabilitas (profitability)

X_2 = Struktur Asset (tangible assets)

e = Variabel Residual (tingkat kesalahan atau error)

Kemudian dilakukan pengujian hipotesis yang sebelumnya telah dibuat untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh signifikan variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y)

Analisis Korelasi Berganda

Koefisien korelasi berganda digunakan untuk mengetahui derajat hubungan antara variabel bebas yaitu profitabilitas (X_1), struktur asset (X_2), terhadap variabel terikat yaitu struktur modal (Y) (Mangkuatmodjo, 2004:268)

Rumusnya sebagai berikut :

$$R = \sqrt{R^2}$$

Keterangan :

R = Koefisien korelasi

R^2 = Koefisien determinasi

Analisis Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh atau kuat kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya (Ghozali, 2009). Atau koefisien determinasi (R^2) ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas (independen) mempengaruhi variabel terikat (dependen). Kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang berada antara nol dan satu atau nilai R^2 berkisar antara 0-1. Semakin besar nilai koefisien determinasinya maka semakin besar variasi variabel independennya mempengaruhi variabel dependennya.

Uji Simultan (Uji F)

Uji keberartian model (Uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas (independen) yaitu tingkat profitabilitas dan struktur asset yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama sama (simultan) atau tidak terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian hipotesis secara parsial dilakukan dengan Uji t. Uji signifikansi koefisien regresi (Uji t) dilakukan untuk

menguji apakah suatu variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen dan juga untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan keputusan dalam menerima atau menolak hipotesis penelitian yang sebelumnya telah penulis buat.

IV. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Variabel Penelitian

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Adapun rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on equity* (ROE), kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan memanfaatkan modal yang dimiliki. Besar ROE pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013 dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Return On Equity pada Perusahaan
***Property and Real Estate* yang**
terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2013 (dalam persentase)

NO	NAMA PERUSAHAAN	Profitabilitas		
		2011	2012	2013
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	13,61	16,73	9,96
2	PT Alam Sutera Realty Tbk	21,63	25,7	16,68
3	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	7,3	5,13	2,73
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk	12,26	14,06	21,66
5	PT Cowell Development Tbk	20,34	6,14	2,98
6	PT Ciputra Development Tbk	6,46	10,02	14,47
7	PT Ciputra Property Tbk	4,67	8	2,91
8	PT Ciputra Surya Tbk	10,23	12,37	11,82
9	PT Anggada Realty Tbk	2,72	6,36	3,01
10	PT Intiland Development Tbk	3,88	5,08	8,05
11	PT Duta Pertiwi Tbk	11,86	11,93	10,7
12	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	28,3	27,52	19,95
13	PT Jaya Real Property Tbk	16,24	19,26	14,92
14	PT Jababeka Tbk	9,31	9,57	2,28
15	PT Indonesia Prima Property Tbk	18,09	7,36	1,69

2. Struktur Asset

Struktur asset adalah jumlah atau besar asset tetap yang mendominasi kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan. Untuk mengukur asset struktur menggunakan perbandingan asset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total asset perusahaan. Besar Struktur Modal pada Perusahaan *Property and Real Estate* Periode 2011-2013 dapat dilihat pada Tabel 2 yaitu :

Tabel 2
Struktur Asset pada Perusahaan
***Property and Real Estate* yang**
terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2013 (dalam persentase)

NO	NAMA PERUSAHAAN	Struktur Asset		
		2011	2012	2013
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	20,49	12,20	8,82
2	PT Alam Sutera Realty Tbk	5,68	6,47	3,23
3	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	62,86	66,22	62,17
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk	3,81	2,75	3,12
5	PT Cowell Development Tbk	1,27	19,22	2,02
6	PT Ciputra Development Tbk	20,79	8,25	21,58
7	PT Ciputra Property Tbk	42,19	10,89	33,78
8	PT Ciputra Surya Tbk	10,82	8,56	24,76
9	PT Anggada Realty Tbk	5,65	3,75	2,99
10	PT Intiland Development Tbk	3,02	4,56	3,14
11	PT Duta Pertiwi Tbk	3,97	2,73	4,93
12	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	0,56	0,26	0,85
13	PT Jaya Real Property Tbk	1,36	0,65	0,97
14	PT Jababeka Tbk	32,82	30,21	44,07
15	PT Indonesia Prima Property Tbk	17,79	16,49	17,14

3. Struktur Modal

Struktur modal adalah pendanaan permanen perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan/ belanjanya. Untuk mengukur struktur modal digunakan Debt to Equity Rasio (DER). Besar DER pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013 dapat dilihat pada Tabel 3 yaitu :

Tabel 3
Struktur Modal pada Perusahaan
Property and Real Estate yang
terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2013 (dalam persentase)

NO	NAMA PERUSAHAAN	Struktur Modal		
		2011	2012	2013
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	65	72	183
2	PT Alam Sutera Realty Tbk	31	64	171
3	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	9	12	98
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk	11	13	68
5	PT Cowell Development Tbk	24	32	67
6	PT Ciputra Development Tbk	22	24	106
7	PT Ciputra Property Tbk	9	23	73
8	PT Ciputra Surya Tbk	24	22	135
9	PT Anggada Realty Tbk	30	28	63
10	PT Intiland Development Tbk	10	5	84
11	PT Duta Pertiwi Tbk	4	3	25
12	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	28	90	356
13	PT Jaya Real Property Tbk	17	18	145
14	PT Jababeka Tbk	69	54	94
15	PT Indonesia Prima Property Tbk	10	11	49

Hasil Analisis

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Normalitas data dapat di uji dengan *Kolmogorof-Smirnof* (k-s) dalam penelitiann ini. Jika signifikan nilai residual lebih besar dari 0,05 berarti residual terdistribusi dengan normal demikian juga sebaliknya, jika signifikan nilai residual lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa residual terdistribusi tidak normal.

Tabel 4
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}		
Mean		,0000000
Std. Deviation		1,49342014
Most Extreme Differences		
Absolute		,076
Positive		,074
Negative		,076
Test Statistic		,076
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200

2. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 5 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel bebas memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 dan mempunyai angka *tolerance* lebih besar dari 0,10. Hal ini berarti terjadi multikolinearitas.

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a				
Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
B	Std. Error	Beta		
-1,076	3,326		-,323	,748
,093	,151	,102	,616	,542
-,134	,088	-,228	-1,523	,135
,099	,069	,237	1,441	,157

3. Uji Autokorelasi

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa hasil *Durbin-Watson* (DW) adalah sebesar 1,799. Dari tabel *Durbin-Watson* akan diperoleh nilai dl 1,34 dan du 1,72 karena, nilai DW hitung terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (4-du) atau du,dw,4-du yaitu 1,72 < 1,799 < 2,28. Dengan demikian tidak terjadi auto korelasi.

Tabel 6
Uji Autokorelasi
Model Summary^a

Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
,133	1,64933	1,799

4. Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil perhitungan regresi berganda pada Tabel 7 maka,

- 1) $\alpha = 23,907$ artinya Profitabilitas (X_1), Struktur Asset (X_2), konstan atau perubahannya sama dengan nol maka Struktur Modal meningkat sebesar 23,907.
- 2) $\beta_1 = -0,658$ artinya Profitabilitas (X_1) meningkat sebesar 1 maka Struktur Modal (Y) akan menurun

- sebesar 0,658 dengan syarat variabel lain konstan
- 3) $\beta_2 = -0,423$ artinya jika Struktur Asset (X_2) meningkat sebesar 1 maka Struktur Asset (Y) akan menurun sebesar 0,423 dengan syarat variabel lain konstan

Tabel 7
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Keterangan	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	23,907	6,376		3,750	0,001
Profitabilitas	-0,658	0,290	-0,334	-2,266	0,029
Struktur Asset	-0,423	0,168	-0,018	-2,137	0,032
R = 0,438 R ² = 0,192 F = 5,551 Sig = 0,003					

5. Uji Korelasi Berganda

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui nilai koefisien korelasi berganda (R) yang diperoleh sebesar 0,438. Hal ini berarti bahwa terdapat hubungan yang positif dan sedang antara Profitabilitas (X_1), Struktur Asset (X_2), terhadap Struktur Modal (Y).

6. Uji Determinasi Berganda (R²)

Berdasarkan hasil perhitungan dapat diketahui nilai koefisien determinasi berganda atau (R²) yang diperoleh sebesar 0,192. Hal ini berarti bahwa 19,2 % variasi dari Struktur Modal (Y) dapat dipengaruhi oleh Profitabilitas (X_1) dan Struktur Asset (X_2), sedangkan sisanya 80,8 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

7. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji H_1 bahwa profitabilitas (X_1) dan Struktur asset (X_2), secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal (Y) pada Perusahaan *Property and Real Estate* Periode 2011-2013.

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas (X_1) terhadap Struktur Modal (Y)

Berdasarkan hasil penhujian dapat diketahui bahwa besarnya signifikasi $X_1 = 0,029 < 0,05$ maka H_0 diterima, ini berarti bahwa profitabilitas (X_1) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (Y) pada Perusahaan *Property and Real Estate* Periode 2011-2013. Hasil yang menunjukkan profitabilitas pengaruh negatif terhadap struktur modal ini tidak sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Mai (2006), perusahaan-perusahaan yang memiliki profit yang tinggi cenderung menggunakan lebih banyak pinjaman untuk manfaat dalam aspek pajak (pengurangan bunga pinjaman lebih kecil dibandingkan menggunakan modal sendiri dengan penghasilan kena pajak yang tinggi). Namun, hasil ini sesuai dengan teori packing order karena perusahaan-perusahaan yang memiliki profit tinggi akan menggunakan laba ditahan untuk membayar hutang dengan alasan tidak perlu repot mencari pinjaman, serta modal sendiri yang dipergunakan tidak dikenai bunga. Dalam hasil tersebut juga menunjukkan pengaruh signifikan yang mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diukur dengan rasio *return on equity* memiliki pengaruh terhadap peningkatan/penurunan struktur modal. Jadi Hipotesis pertama terbukti.

2. Pengaruh Struktur Asset (X_2) terhadap Struktur Modal (Y)

Berdasarkan hasil penhujian dapat diketahui bahwa besarnya signifikasi $X_2 = 0,032 < 0,05$ maka H_0 diterima, ini berarti bahwa struktur asset (X_2) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal (Y) pada Perusahaan *Property and Real Estate* Periode 2011-2013. Hasil yang menunjukkan pengaruh negatif diartikan perusahaan akan lebih menggunakan sumber dana internal dan

mengesampingkan eksternal/hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan seperti pada teori *pecking order*. Hal itu disebabkan karena perusahaan cenderung lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu (depresiasi). Jika depresiasi struktur asset tinggi maka akumulasi depresiasi akan mengurangi struktur modal. Sehingga penggunaan dana eksternal (utang, saham) adalah alternatif terakhir. Dalam pada penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan. Jadi Hipotesis Kedua terbukti.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh profitabilitas dan struktur asset terhadap struktur modal pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di bursa efek indonesia, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dapat dilihat dari tingkat signifikansi masing-masing variabel yaitu 0.05 untuk struktur asset dan 0,032 untuk struktur asset yang lebih kecil dari 0

5.2 Saran

Mengacu pada hasil penelitian dimana profitabilitas dan struktur asset mempunyai pengaruh secara simultan dan signifikan terhadap struktur modal. Maka, diharapkan perusahaan-perusahaan memperhatikan kedua factor tersebut untuk mengatur struktur modal menjadi lebih baik. Selain itu juga berdasarkan hasil determinasi, adanya variabel lain sebesar 80,8% yang mempengaruhi struktur modal. Maka, dalam penelitian berikutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain untuk melengkapi hasil dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Baharuddin, Nurul Syuhada.,dkk. 2011. *Determinants of Capital Structure for Listed Construction Companies in Malaysia. Journal of Applied Finance & Banking*. Vol.1, No.2, Juli 2011. Pp: 115-132.

Brealey, Richard A dan Stewart C.Myer. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid 2*. Jakarta:Erlangga

Brigham, F., dan Joel F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Edisi 11 Buku 2. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. 2011. Jakarta: Salemba Empat.

Febriyani dan Srimindarti. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006 – 2008. Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.2, No.2 November 2010, Hal 138-159.

Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Cetakan ke IV. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hadianto, Bram dan Christian Tayana. 2010. *Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Jenis Perusahaan Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Pertambangan: Pengujian Hipotesis Static-Trade Off. Jurnal Akuntansi*. Vol.2, No.1, Mei 2010. Pp: 15-39.

Hossain, Md. Faruk., dan Md. Ayub Ali. 2012. *Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision : An Empirical Study of Bangladesh Companies. International Journal of Business Research and Management (IJBRM)*, Vol. 3 (4): pp. 163-182.

Indrajaya, Glenn., dkk. 2011. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No.06, Tahun ke 2, September-Desember 2011.

- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. *Determinasi Capital Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol.3, No.1, Januari-Juni 2006. Pp: 77-105.
- Indrajaya, Glenn., Herlina, dan Rini Setiadi. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Dalam *Akurat Jurnal Akuntansi* No. 6 Tahun ke-2 September-Desember 2011.
- Indonesian Capital Market Directory 2012.
- Joni dan Lina. 2010. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.12, No.2, Agustus 2010. Pp: 81-96.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?*. Jakarta: Erlangga.
- Mardiyanto, Handono. 2008. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Malaysia). Dalam *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7 Mas'ud, Mandar. 2008. Faktor-aktor Penentu Struktur Modal serta Dampaknya terhadap Nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek (1): h: 151-161. ISSN 1693-5241
- Mayangsari, Sekar. 2001, *Konservatisme Akuntansi* Vol. 5. Jakarta: JRAI
- Mangkuatmodjo, Soegyarto. 2004. *Statistika Lanjutan*. Jakarta: Rineka Cipta
- Nugroho, Asih Suko. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang Go- Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode tahun 1994-2004*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Reeve, James M., dkk. 2010. *Pengantar Akuntansi- Adaptasi Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor manufaktur. Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.13, No.1, April 2011. Pp: 39-56.
- Setiawan, Aziz Budi. 2006. *Perkembangan Pasar Modal*. Majalah Hidayatullah
- Stice, James D dan Skousen. 2009. *Akuntansi Keuangan Intermediate Accounting Buku 1*. Edisi 16. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiono. 2003. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta
- Utama, Made Suyana. 2009. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Ketiga. Denpasar: Sastra Utama.
- Utami, Endang Sri. 2009. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur. Fenomena*. Vol.7, No.1, Maret 2009. Pp: 39-47.
- Weston, J Fred dan Brigham. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Jilid 2*, ahli bahasa A. Jaka Wasna. Jakarta: Erlangga

- Wijaya, M. Sienly Veronica dan Bram Hadiano. 2008. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia: Sebuah Pengujian Hipotesis Pecking Order*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol.7, No.1, Mei 2008. Pp: 71-84.
- Wirawan, Nata. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistik 2*. Edisi Kedua. Denpasar:Keraras Emas